

药康生物（688046）2022年报点评

海外业务拓展迅速，品系研发持续领先

事项:

- ❖ 公司发布 2022 年报，全年实现营收 5.17 亿元，同比增长 31.17%。其中商品化小鼠模型销售收入 3.23 亿元，同比增长 27.58%；功能药效收入 0.97 亿元，同比增长 68.40%。归母净利润 1.65 亿元，同比增长 31.79%。扣非净利润 1.02 亿元，同比增长 32.16%。

评论:

- ❖ **海外市场拓展迅速。**2022 年海外市场收入 6642.37 万元，占收入比重 12.86%，同比增长 166.24%，其中工业客户收入占比超过 70%。公司一方面加速团队构建，铺设自有销售渠道，通过国际学术会议和线上途径加强宣传，持续提升国际影响力；另一方面，通过海外经销商进一步打开市场，授权 Charles River 在北美区域独家代理下一代 NCG 小鼠品系，并与新加坡、韩国经销商达成合作。公司已在超过 20 个国家实现销售，累计服务超过 200 家客户，去年新增 100 家。海外业务迅速拓展有望推动营收稳步增长。
- ❖ **国内市场全面覆盖。**公司通过多中心布局策略实现国内主要区域全覆盖，已建立近 80 人的 BD 团队，全年服务客户近 1900 家，新增近 700 家，国内市场渗透增长迅速。公司在南京、常州、佛山和成都已拥有 20 万笼产能，北京药康、广东药康二期将于今年投产，设计产能共 9 万笼，上海药康宝山设施预计于今年下半年投入使用。产能扩充将进一步增强公司对相应区域的服务能力。
- ❖ **品系研发持续领先。**2022 年公司新增“斑点鼠”品系 1700 余个，人源化小鼠品系库“药筛鼠”新增 200 余款，推出 750 胖墩鼠和 765 聪明鼠两个“野化鼠”品系，其中 750 胖墩鼠已实现批量供货，在自免、神经、代谢等非肿瘤的新药研发热门领域拓展新模型布局。此外，公司还构建了全人源抗体转基因小鼠 NeoMab 品系，有望用于全人源抗体药物研发，通过设立子公司进一步拓宽业务领域。公司不断推出迎合产业需求的新品系，展现出领先的技术竞争力。
- ❖ **投资建议：维持“推荐”评级。**因经营环境变动，我们调整 2023-2025 年公司营业收入预期分别为 6.91、9.09 和 11.58 亿元，同比增长 33.7%、31.7% 和 27.4%；归母净利润预期分别为 2.15、2.78 和 3.56 亿元（前值 2.02/2.62/3.95），同比增长 30.9%、29.2%、27.8%，EPS 为 0.53、0.68 和 0.87 元。根据 DCF 测算，可得公司合理估值为 143 亿元，对应股价为 35 元，维持“推荐”评级。
- ❖ **风险提示：**小鼠模型行业技术升级迭代风险；小鼠知识产权保护风险；基因编辑技术授权存在不确定性；公司生产运营风险；小鼠模型行业发展不及预期，发展空间受阻风险。

主要财务指标

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万)	517	691	909	1,158
同比增速(%)	31.2%	33.7%	31.7%	27.4%
归母净利润(百万)	165	215	278	356
同比增速(%)	31.8%	30.9%	29.2%	27.8%
每股盈利(元)	0.40	0.53	0.68	0.87
市盈率(倍)	60	46	36	28
市净率(倍)	5.0	4.5	4.0	3.5

资料来源：公司公告，华创证券预测

注：股价为 2023 年 4 月 19 日收盘价

推荐（维持）

目标价：35 元

当前价：24.18 元

华创证券研究所

证券分析师：刘浩

邮箱：liuhao@hcyjs.com

执业编号：S0360520120002

联系人：张艺君

邮箱：zhangyijun@hcyjs.com

公司基本数据

总股本(万股)	41,000.00
已上市流通股(万股)	4,497.78
总市值(亿元)	99.14
流通市值(亿元)	10.88
资产负债率(%)	12.25
每股净资产(元)	4.82
12 个月内最高/最低价	34.77/15.86

市场表现对比图(近 12 个月)



相关研究报告

《药康生物（688046）2022 年三季度报点评：核心业务稳定增长，股权激励彰显信心》

2022-11-07

《药康生物（688046）2022 年半年报点评：核心业务稳定增长，“创新+国际化”策略引领发展》

2022-08-23

附录：财务预测表
资产负债表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	422	506	602	762
应收票据	0	0	0	0
应收账款	185	231	304	384
预付账款	3	4	5	6
存货	49	52	70	92
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	808	834	857	881
流动资产合计	1,467	1,625	1,839	2,126
其他长期投资	0	0	0	0
长期股权投资	69	69	69	69
固定资产	194	220	253	291
在建工程	172	290	409	528
无形资产	49	55	64	70
其他非流动资产	304	307	311	315
非流动资产合计	787	941	1,105	1,272
资产合计	2,254	2,566	2,944	3,398
短期借款	12	19	26	33
应付票据	0	3	5	3
应付账款	51	91	123	150
预收款项	0	0	0	0
合同负债	89	119	157	200
其他应付款	10	10	10	10
一年内到期的非流动负债	3	3	3	3
其他流动负债	49	66	86	110
流动负债合计	214	311	410	508
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	62	62	62	62
非流动负债合计	62	62	62	62
负债合计	276	373	472	570
归属母公司所有者权益	1,978	2,193	2,472	2,827
少数股东权益	0	0	0	0
所有者权益合计	1,978	2,193	2,472	2,827
负债和股东权益	2,254	2,566	2,944	3,398

现金流量表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	106	257	283	355
现金收益	195	250	317	401
存货影响	-19	-2	-19	-22
经营性应收影响	-52	-31	-60	-66
经营性应付影响	-7	44	34	24
其他影响	-10	-4	10	18
投资活动现金流	-995	-192	-207	-217
资本支出	-181	-189	-203	-213
股权投资	-38	0	0	0
其他长期资产变化	-775	-3	-4	-4
融资活动现金流	1,014	20	20	21
借款增加	-10	7	7	7
股利及利息支付	0	0	-1	-1
股东融资	1,044	1,044	1,044	1,044
其他影响	-19	-1,031	-1,030	-1,029

资料来源：公司公告，华创证券预测

利润表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	517	691	909	1,158
营业成本	148	194	248	312
税金及附加	2	2	3	4
销售费用	76	97	127	162
管理费用	98	131	173	220
研发费用	83	92	118	139
财务费用	-15	-3	-4	-5
信用减值损失	-7	-7	-7	-7
资产减值损失	-15	-15	-15	-15
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益	9	9	9	9
其他收益	62	62	62	62
营业利润	174	228	294	376
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	174	227	294	375
所得税	9	12	15	20
净利润	165	215	278	356
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	165	215	278	356
NOPLAT	150	212	275	351
EPS(摊薄) (元)	0.40	0.53	0.68	0.87

主要财务比率

	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入增长率	31.2%	33.7%	31.7%	27.4%
EBIT 增长率	12.4%	41.3%	29.4%	27.9%
归母净利润增长率	31.8%	30.9%	29.2%	27.8%
获利能力				
毛利率	71.4%	71.9%	72.8%	73.1%
净利率	31.9%	31.2%	30.6%	30.7%
ROE	8.3%	9.8%	11.3%	12.6%
ROIC	17.5%	19.8%	20.5%	20.8%
偿债能力				
资产负债率	12.2%	14.5%	16.0%	16.8%
债务权益比	3.9%	3.8%	3.7%	3.5%
流动比率	6.9	5.2	4.5	4.2
速动比率	6.6	5.1	4.3	4.0
营运能力				
总资产周转率	0.2	0.3	0.3	0.3
应收账款周转天数	106	108	106	107
应付账款周转天数	137	132	156	158
存货周转天数	97	94	89	94
每股指标(元)				
每股收益	0.40	0.53	0.68	0.87
每股经营现金流	0.26	0.63	0.69	0.87
每股净资产	4.82	5.35	6.03	6.90
估值比率				
P/E	60	46	36	28
P/B	5	5	4	4
EV/EBITDA	49	38	30	24

医药组团队介绍

组长、首席研究员：郑辰

复旦大学金融学硕士。曾任职于中海基金、长江证券。2020 年加入华创证券研究所。2020 年新财富最佳分析师第四名。

联席首席研究员：刘浩

南京大学化学学士、中科院有机化学博士，曾任职于海通证券、长江证券。2020 年加入华创证券研究所。2020 年新财富最佳分析师第四名团队成员。

高级研究员：李婵娟

上海交通大学会计学硕士。曾任职于长江证券。2020 年加入华创证券研究所。2020 年新财富最佳分析师第四名团队成员。

高级分析师：黄致君

北京大学硕士，2020 年加入华创证券研究所。

研究员：王宏雨

西安交通大学管理学学士，复旦大学金融硕士。2023 年加入华创证券研究所。

研究员：万梦蝶

华中科技大学工学学士，中南财经政法大学金融硕士，医药金融复合背景。2021 年加入华创证券研究所。

研究员：张艺君

清华大学生物科学学士，清华大学免疫学博士。2022 年加入华创证券研究所。

助理研究员：朱珂琛

中南财经政法大学金融硕士。2022 年加入华创证券研究所。

助理研究员：胡怡维

美国哥伦比亚大学硕士。2022 年加入华创证券研究所。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	副总经理、北京机构销售总监	010-63214682	zhangyujie@hcyjs.com
	张菲菲	北京机构副总监	010-63214682	zhangfeifei@hcyjs.com
	刘懿	副总监	010-63214682	liuyi@hcyjs.com
	侯春钰	资深销售经理	010-63214682	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	资深销售经理	010-63214682	houbin@hcyjs.com
	过云龙	高级销售经理	010-63214682	guoyunlong@hcyjs.com
	蔡依林	高级销售经理	010-66500808	caiyilin@hcyjs.com
	刘颖	高级销售经理	010-66500821	liuying5@hcyjs.com
	顾翎蓝	高级销售经理	010-63214682	gulinglan@hcyjs.com
	车一哲	销售经理		cheyizhe@hcyjs.com
深圳机构销售部	张娟	副总经理、深圳机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	张嘉慧	高级销售经理	0755-82756804	zhangjiahui1@hcyjs.com
	邓洁	高级销售经理	0755-82756803	dengjie@hcyjs.com
	董姝彤	销售经理	0755-82871425	dongshutong@hcyjs.com
	巢莫雯	销售经理	0755-83024576	chaomowen@hcyjs.com
	王春丽	销售经理	0755-82871425	wangchunli@hcyjs.com
上海机构销售部	许彩霞	总经理助理、上海机构销售总监	021-20572536	xucaixia@hcyjs.com
	曹静婷	上海机构销售副总监	021-20572551	caojingting@hcyjs.com
	官逸超	上海机构销售副总监	021-20572555	guanyichao@hcyjs.com
	黄畅	上海机构销售副总监	021-20572257-2552	huangchang@hcyjs.com
	吴俊	资深销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjian@hcyjs.com
	邵婧	高级销售经理	021-20572560	shaojing@hcyjs.com
	蒋瑜	高级销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	高级销售经理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
	朱涨雨	销售助理	021-20572573	zhuzhangyu@hcyjs.com
	李凯月	销售助理		likaiyue@hcyjs.com
广州机构销售部	段佳音	广州机构销售总监	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	周玮	销售经理		zhouwei@hcyjs.com
	王世韬	销售经理		wangshitao1@hcyjs.com
私募销售组	潘亚琪	总监	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	汪子阳	副总监	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	江赛专	资深销售经理	0755-82756805	jiangsaizhuan@hcyjs.com
	汪戈	高级销售经理	021-20572559	wangge@hcyjs.com
	宋丹琦	销售经理	021-25072549	songdanyu@hcyjs.com

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的, 但本公司不保证其准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期, 本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议, 也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况, 自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有, 本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“华创证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场, 请您务必对盈亏风险有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。市场有风险, 投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A 邮编: 100033 传真: 010-66500801 会议室: 010-66500900	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际 商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518034 传真: 0755-82027731 会议室: 0755-82828562	地址: 上海市浦东新区花园石桥路 33 号 花旗大厦 12 层 邮编: 200120 传真: 021-20572500 会议室: 021-20572522